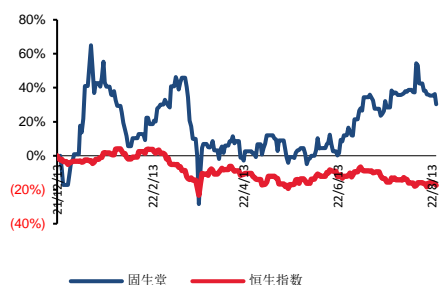


医药生物 医疗器械

业绩高增长，盈利能力持续提升，中医医疗服务龙头韧性十足

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2300/2300
总市值/流通(百万港元)	10,300/10,300
12个月最高/最低(港元)	49.80/14.86

相关研究报告:

固生堂 (2273. HK) 《上半年业务恢复超预期，中医医疗服务龙头前景广阔》--2022/8/3

固生堂 (2273. HK) 《中医医疗服务龙头，业务版图全国扩张》--2022/5/9

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：8月16日，公司公布2022年上半年业绩，报告期内公司实现收入7.03亿元，同比增长17.5%，实现净利润0.56亿元，同比扭亏为盈，实现经调净利润0.64亿元，同比增长40.1%。

分业务看，线上业务增长强劲，线下业务疫情冲击下展现较强韧性。报告期内，公司线下业务实现收入5.81亿元，同比增长7.4%，占比为82.7%，线下业务增速受到疫情冲击有所放缓。线上业务实现收入1.22亿元，同比增长114.2%，占比为17.3%，线上业务高增长主要系（1）承接了部分因疫情暂停营业的线下医疗机构的业务，（2）河南、四川、湖北和湖南省线上业务迅速扩张，（3）线上业务覆盖面持续拓展。分业务类型来看，报告期内公司提供医疗健康解决方案业务实现收入6.88亿元，同比增长16.7%，销售医疗健康产品实现收入0.54亿元，同比增长65.2%。

可比口径下毛利率维持稳定，费用率控制得当，盈利能力持续增强。报告期内公司调整了统计口径，若按可比口径，报告期内公司实现毛利率44.6%，同比下降0.2pct，基本维持稳定，其中医疗健康解决方案业务实现毛利率44.7%，同比下降0.1pct，医疗健康产品销售实现毛利率42.3%，同比下降4.2pct，下降主要系线上医疗健康平台开展促销活动所致。可比口径下，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为25.1%、11.4%和1.2%，同比分别变动-7.5pct、+1.3pct和-1.7pct，费用率大幅下降主要系以股份支付等一次性费用的减少。经调整净利率为9.2%，同比提升1.5pct，盈利能力持续增强。

业务实现量价齐升，客户黏性持续提升。报告期内公司的新客户数量为24.63万人，同比增长8.3%，实现就诊人次132.3万人次，同比增长12%，其中会员就诊人次36.6万人次，同比增长12.3%，实现客单价531元，同比增长4.73%，整体实现量价齐升。此外，报告期内公司客户回头率为66.9%，同比提升5.4pct，会员回头率为87.6%，同比提升0.2pct，客户黏性持续提升。

盈利预测与评级：中医医疗服务行业需求旺盛，政策持续支持下将迎来高速发展期。公司作为国内连锁中医医疗服务龙头企业，跨

区域经营能力优秀，业务模式复制性突出，在品牌、人才、资源等方面具备显著优势，长期增长潜力十足。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.18/2.94/3.96 亿元，同比分别扭亏、增长 34.93%/34.7%，对应摊薄后每股收益分别为 0.95/1.28/1.72 元，对 PE 分别为 34X/25X/19X，维持“买入”评级。

风险提示：重大医疗事故风险；并购整合风险；行业政策风险；新冠肺炎疫情反复。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1372	1784	2353	2945
(+/-%)	48.28	30.03	31.89	25.16
净利润(百万元)	(507)	218	294	396
(+/-%)	(98.27)	143.02	34.93	34.70
摊薄每股收益(元)	(2.20)	0.95	1.28	1.72
市盈率(PE)	(15.80)	33.93	25.15	18.67

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1297	1756	2232	2852	营业收入	1372	1784	2353	2945
现金	1031	1338	1738	2221	营业成本	752	1199	1591	1979
应收账款	182	254	337	398	销售费用	414	205	259	309
存货	77	159	151	225	管理费用	248	107	136	168
其他	7	5	6	8	财务费用	25	17	21	23
非流动资产	1095	1152	1213	1276	其他费用合计	0	0	0	0
固定资产	65	68	71	74	营业利润	(39)	273	367	489
无形资产	968	1014	1062	1113	利润总额	(518)	256	346	466
租金按金	0	0	0	0	所得税	(11)	38	52	70
其他	51	56	62	68	净利润	(507)	218	294	396
资产总计	2392	2908	3445	4128	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债	521	794	1009	1265	归母股东净利润	(507)	218	294	396
短期借款	17	17	17	17	EBITDA	55	328	424	549
应付账款	161	291	321	455	预测指标				
其他	342	486	670	792		2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债	321	347	375	405	毛利率	45.21%	32.82%	32.40%	32.80%
长期借款	67	67	67	67	销售净利率	(36.96) _(%)	12.23%	12.51%	13.46%
其他	254	280	308	339	销售收入增长率	48.28%	30.03%	31.89%	25.17%
负债合计	842	1141	1383	1670	EBIT 增长率	(136.5) _(%)	808.38 _(%)	34.23%	33.27%
少数股东权益	1	1	1	1	净利润增长率	(98.27) _(%)	143.02 _(%)	34.93%	34.70%
储备及其他	1549	1767	2061	2458	ROE	(32.74) _(%)	12.35%	14.28%	16.13%
归属母公司股东权益	1549	1767	2061	2458	ROA	(21.20) _(%)	7.50%	8.54%	9.60%
负债和股东权益	2392	2908	3445	4128	ROIC	(2.31) _(%)	12.56%	14.54%	16.35%
现金流量表(百万)					EPS (X)	(2.20) _(%)	0.95	1.28	1.72
	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	(15.80) _(%)	33.93	25.15	18.67
经营性现金流	188	431	537	633	PB (X)	5.17	4.19	3.59	3.01
投资性现金流	(49)	(86)	(90)	(92)	PS (X)	5.83	4.15	3.15	2.51
融资性现金流	639	(38)	(48)	(58)	EV/EBITDA (X)	127.85	18.77	13.57	9.60
现金增加额	781	308	399	483					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。